

供需两端双向发力，经济增速进一步提高

——翟乃森

预测报告

B0012-20201228

	上年值	上年同期值	上期值	2020年12月预测
经济增长				
GDP 当季同比	6.1	6.0	4.9	5.8
工业增加值同比	5.7	6.9	7.0	6.5
固定资产投资累计同比	5.4	5.4	2.6	3.1
社会消费品零售额同比	8.0	8.0	5.0	4.7
出口同比	0.5	8.1	21.1	13.9
进口同比	-2.8	16.7	4.5	-1.0
贸易差额(亿美元)	4215	472.5	754.0	700.0
通货膨胀				
CPI 同比	2.9	4.5	-0.5	0.1
PPI 同比	-0.3	-0.5	-1.5	-0.6
货币信贷				
新增人民币贷款(亿元)	168170	11400	14300	12400
M2 同比	8.4	8.7	10.7	10.8

北京大学国民经济研究中心

宏观经济研究课题组

学术指导：刘伟

组长：苏剑

课题组成员：

蔡含篇

康健

纪尧

周圆

邵宇佳

翟乃森

联系人：蔡含篇

联系方式：

010-62767607

gmjjyj@pku.edu.cn



扫描二维码或发邮件订阅
第一时间阅读本中心报告

要点

- 供需两端双向发力，四季度经济增速进一步提高
- 高基数叠加海外疫情蔓延，工业产出触顶回落
- 经济修复，投资需求进一步扩张
- 新冠病例增加，消费额增速或有下滑
- 外需处于高位，出口形势仍乐观
- 高基数效应对进口增速形成明显压制
- 需求端恢复，价格增速上涨
- 制造业稳步扩张，信贷同比增加
- 货币政策合理增长，M2 同比增速略有回升
- 疫情蔓延避险情绪上升，人民币汇率震荡下跌

受新冠疫情的影响，2020 年上半年经济增长压力较大，随着疫情防控效果逐步显现，社会经济秩序逐步恢复，从二季度开始，经济增速由负转正达到 3.2%，三季度累计增速转正。随着需求的回暖态势进一步巩固，内生性的增长持续提升，工业企业生产活跃度提高，供需两端双向发力，四季度经济增速将进一步提高，预计达到 5.8%，全年经济增速在 2.1% 左右。

综合 2020 年宏观经济形势以及疫情走势的分析，预计 12 月份工业增加值同比增长 6.5%；12 月份出口同比分别上升 13.0%，进口同比下跌-1.0%；由于近期新冠病例增加，消费额增速或有下滑，预计 1-12 月份社会消费品零售总额同比增长 4.7%；随着经济修复，投资需求进一步扩张，预计 1-12 月份固定资产投资同比增长 3.1%；受需求端恢复的影响，价格增速上涨，预计 12 月份 CPI 同比增长 0.1%、PPI 同比下降 0.6%。最后，在货币金融方面，制造业继续稳步扩张，将促进企业信贷需求增加，预计 2020 年 12 月份新增人民币贷款 12400 亿元，12 月末 M2 同比增速为 10.8%；疫情蔓延避险情绪上升，人民币汇率震荡下跌，预计 2021 年 1 月人民币汇率震荡下跌，震荡区间为 6.50~6.65。

GDP 增速部分：供需两端双向发力，四季度经济增速进一步提高

2020 年四季度中国经济修复速度进一步加快，经济增速大概率超过三季度，但是仍不能达到去年同期增速，预计四季度 GDP 同比增速为 5.8%。从需求端来看，需求的回暖态势

在巩固，内生性的增长在持续提升，社会消费品零售总额和固定资产投资增速，都在稳步回升，从外贸形势看，相比三季度，四季度贸易顺差持续扩大，对经济的支撑作用进一步上升；从供给端来看，11月份，全国规模以上工业增加值同比增长7.0%，增速比10月份加快0.1个百分点，工业继续延续了自4月以来的复苏状态。综合以上情况，随着供需两端双向发力，预计四季度GDP同比增速将恢复到5.8%。

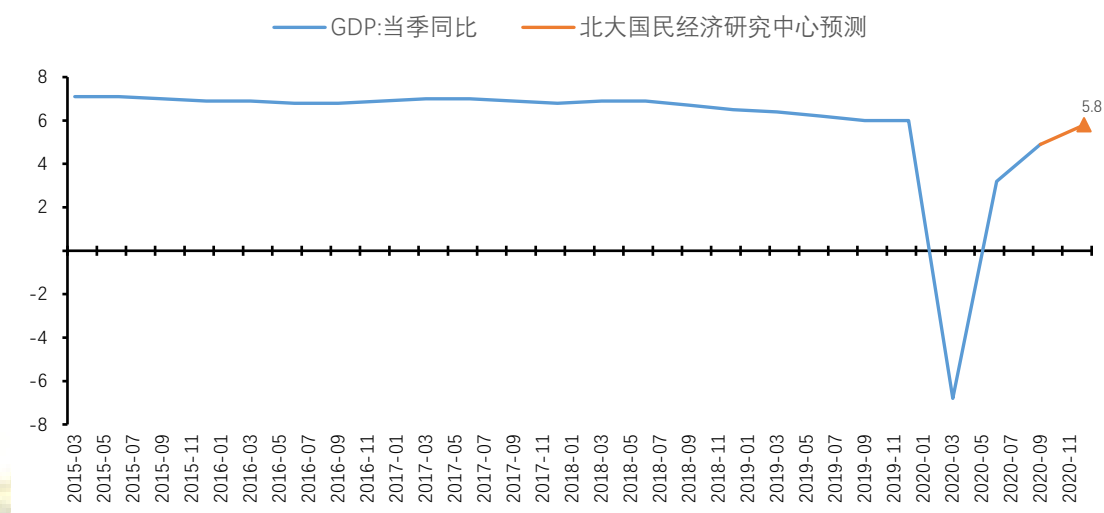


图1 GDP: 当季同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

工业增加值部分: 高基数叠加海外疫情蔓延, 工业产出触顶回落

预计12月份工业增加值同比增长6.5%。从拉升因素看,国内统筹疫情防控和社会经济发展工作不断推进,工业服务业保持回升,国民经济恢复态势持续显现,工业产出稳中有升、总体向好。从压低因素看,12月份全国钢厂高炉开工率高频数据较11月微降,钢铁等产出情况可能较上月有所回落,从而致使本月总体工业产出增速略受影响。另外,12月份海外疫情持续蔓延,经济恢复停滞,对国际产业链供应链安全产生冲击,中国企业出口受到影响,对本月工业产出的增长可能起到一定压低作用。根据工业增加值同比增速的趋势和周期性因素数据,模型得到本月预测结果为5.34%。综合而言,受高基数效应及海外疫情蔓延影响,12月份工业增加值同比增速大概率触顶回落,较上期减少0.5个百分点。

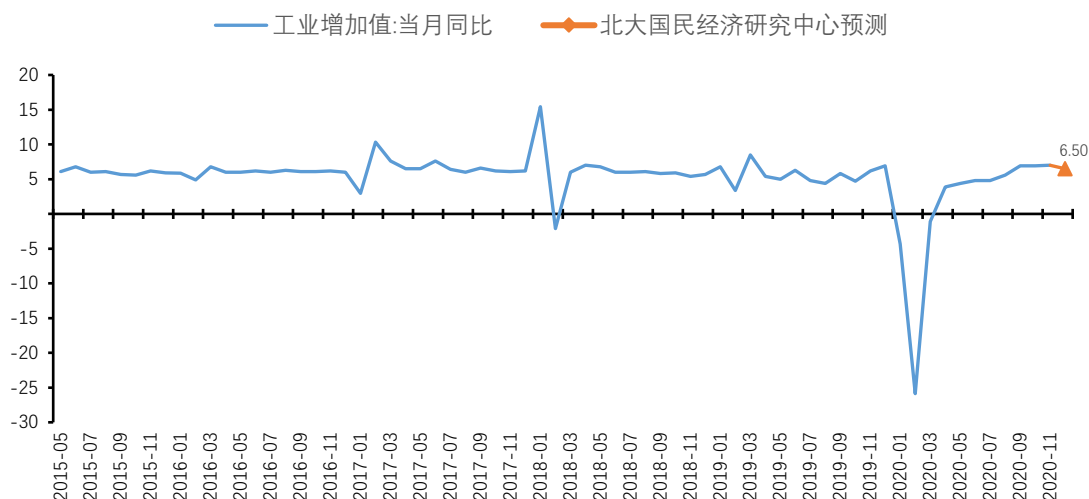


图2 工业增加值: 当月同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

投资部分: 经济修复, 投资需求进一步扩张

预计 1-12 月份固定资产投资同比增长 3.1%。一方面, 受一季度新冠疫情防控措施大规模居家隔离的影响, 一季度投资增速大幅下滑, 这使得后面三个季度的累计投资增速相对往年较低; 另一方面, 11 月货币金融数据显示, 企业中长期贷款继续增加, 反映出企业存在扩大再生产的货币基础。11 月非金融性公司新增中长期人民币贷款 5887 亿元, 较 2019 年同期多增 1681 亿元。再有, 随着三季度疫情被常态化定义, 之前部分临时性限制措施逐渐解除, 各地复工复产的脚步进一步加快, 使得投资增速逐渐上涨。

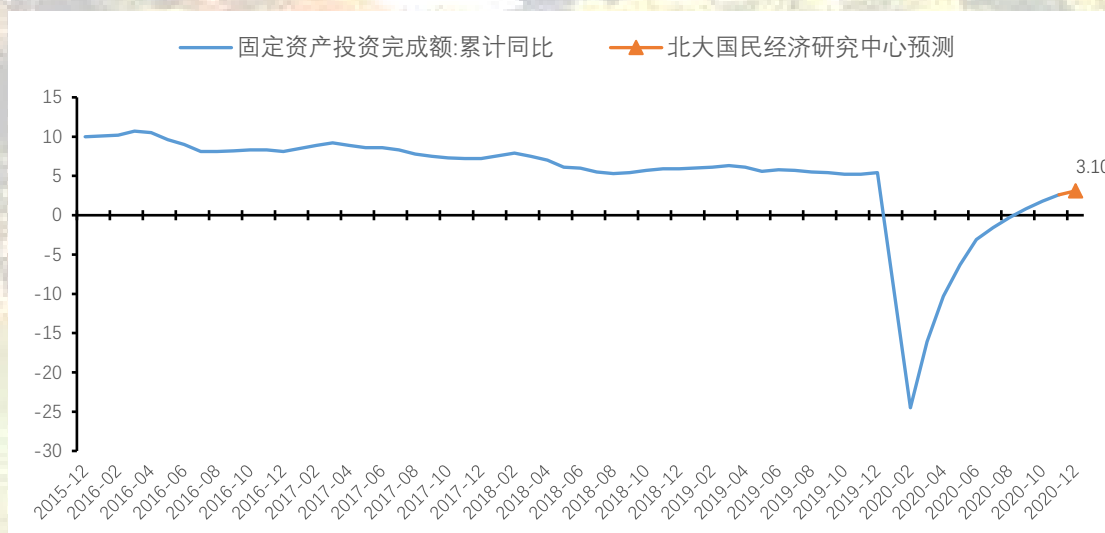


图3 固定资产投资完成额: 累计同比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

消费部分：新冠病例增加，消费额增速或有下滑

因素，四季度以来经济修复速度进一步加快，从进口的高频数据看，12 月份中国进口集装箱综合运价指数平均值为 928.86，较上月上升 4%，进口需求进一步提高，但整体来看进口修复速度慢于出口。再者，2019 年 12 月份进口额增速较高（16.67%），预计将对 2020 年 12 月份的进口增速形成明显压制。

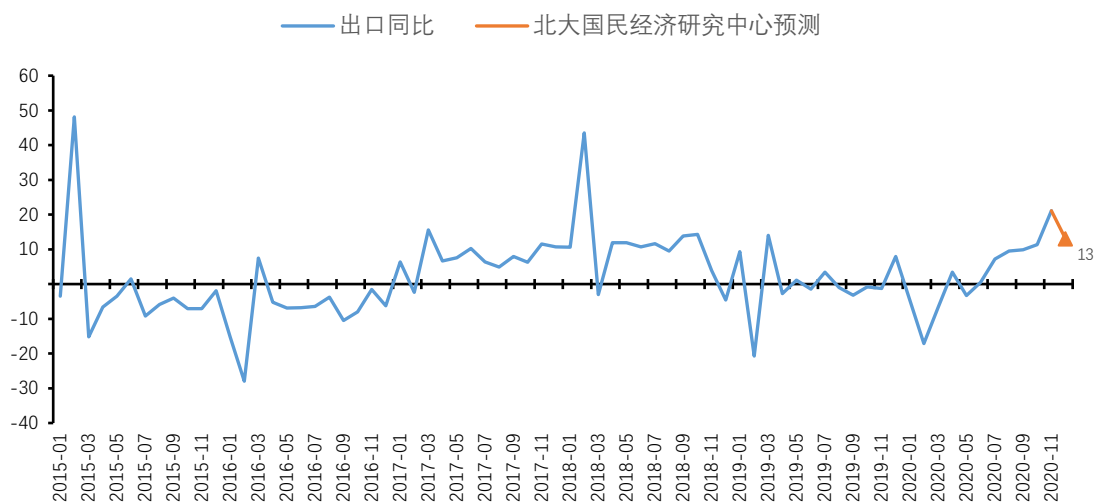


图 5 出口增速：当月同比（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

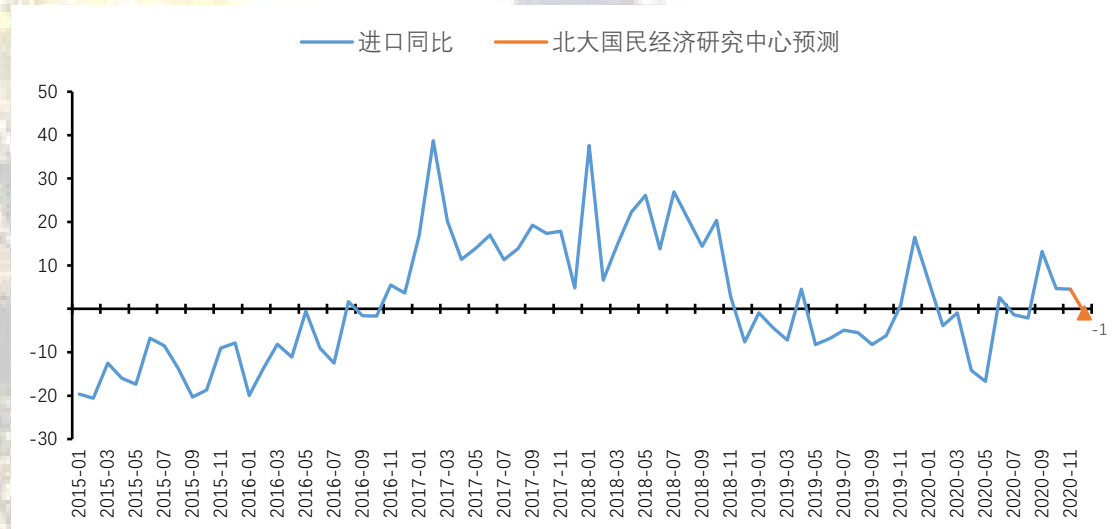


图 6 进口增速：当月同比（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

价格部分：需求端恢复价格增速上涨

预计 12 月份 CPI 同比增长 0.1%、PPI 同比下降 0.6%，需求增加刺激增速上涨。与前期走势相反，本月猪肉价格出现上涨。农业部对全国 500 个集贸市场猪肉价格定点监测的结果显示，截至 12 月 16 日，全国猪肉平均价格为 49.82 元每公斤，较 11 月 25 日上涨 4.03 元，环比上涨 8.8%。受猪肉价格上涨带动，其替代品牛、羊肉价格在本月也均出现了不同程度

上涨。受食品价格增速上涨带动，预计本月 CPI 增速或有回调。

工业品价格方面，一方面，2019 年全年工业品价格增速相对较低，对 2020 年形成低基数效应，对 PPI 增速上涨起到拉升作用；另一方面，近期 PMI、工业企业利润数据显示工业需求好转，需求端扩张拉高工业品价格。高频数据显示，煤、钢等原材料出现了上涨。12 月 28 日活跃合约焦煤、螺纹钢期货结算价分别 1705.5、4300 元每吨，分别较 11 月 30 日环比上涨 19.5%、9.7%。

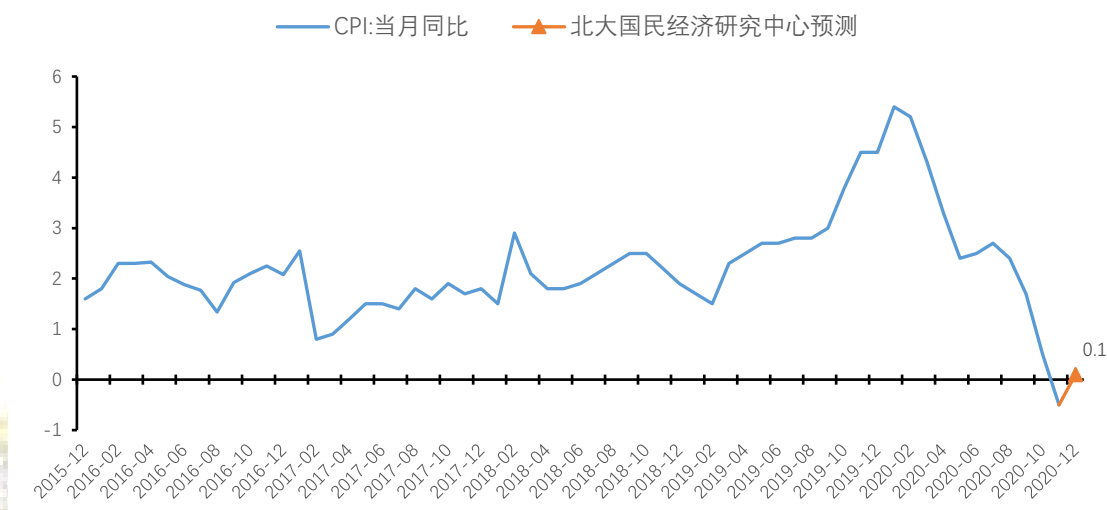
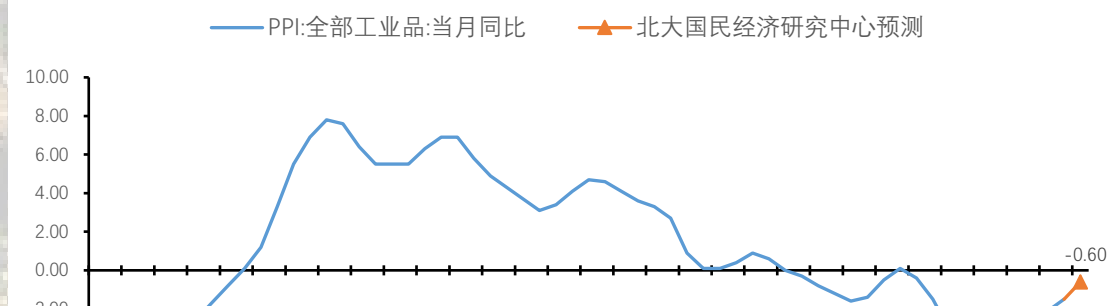


图 7 CPI: 当月同比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_543

